

政策面三箭齐发，关注券商板块配置机会

非银行金融周报

2019年8月12日

报告摘要:

● 本周关注：政策面呵护券商，龙头更具竞争优势

政策层面，证监会下调转融资费率80基点；8月9日，券商风控指标计算标准出炉，明确新业务计算标准，提升风控指标完备性；同日，交易所对两融标的大扩容，沪深两市两融标的股票由950只扩大至1600只、并取消最低维持担保比例。

我们认为，上述政策将缓解非银金融机构流动性压力、券商两融业务开展将得到流动性支持。同时，两融标的股票数量由950只扩大至1600只、《实施细则》四十三条中的客户维持担保比例不得低于130%要求被取消，将继续打开券商两融业务空间。

此外，《意见稿》中指出对连续三年分类评价为A类AA级及以上的证券公司，风险资本准备调整系数设为0.5。监管层支持风控实力强公司开展资金业务，龙头高评级公司有望受益。

● 本周宏观数据

中国7月CPI同比上涨2.8%，为去年2月以来新高，预期2.7%，前值2.7%。1-7月平均，中国CPI同比上涨2.3%。中国7月PPI同比下降0.3%，预期下降0.1%，前值为0。1-7月中国PPI同比上涨0.2%。

● 投资建议

政策面持续呵护。短期中报期临近，关注业绩确定性。长期在金融供给侧改革的大背景下。目前行业估值仅1.5X，安全边际较高，建议关注具有资本实力和综合盈利能力的高评级优质标的，个股方面推荐综合实力领先的中信证券、华泰证券和招商证券。

保险方面，预计减税降负有利于加大销售投入，险企三季度有望加大代理人增员，个人渠道人力有望提升。中报业绩确定性较强，标的推荐新华保险、中国平安。

● 风险提示

1、市场波动超预期；2、市场交易量不及预期；3、保障型产品销售不及预期。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 8月9日	EPS			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	20.79	23.39	0.77	1.18	1.64	1.62	1.52	推荐
601688	华泰证券	19.13	21.41	0.61	0.96	1.71	1.63	1.53	推荐
600999	招商证券	15.55	17.00	0.66	0.93	1.58	1.48	1.37	推荐
601336	新华保险	49.87	2.54	3.50	4.26	2.37	2.33	2.17	推荐
601318	中国平安	84.35	6.02	6.74	7.91	2.77	2.35	1.96	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：15801657607

邮箱：niujingkun@mszq.com

目录

一、本周关注：政策呵护、中报业绩确定性改善，关注券商投资机会.....	3
二、上周市场：市场交易量环比下滑，两融回落至 9000 亿之下.....	5
(一) 市场数据.....	5
(二) 行业新闻.....	6
(三) 公司新闻.....	7
三、投资建议.....	8
四、风险提示.....	8

一、本周关注：政策呵护、中报业绩确定性改善，关注券商投资机会

截至8月7日，35家上市券商发布了7月经营数据，7月单月实现营收共计201亿元，净利润共计72亿元，30家可比口径下，同比增速分别为+3%和-7%。

7月增速环比出现回落，增速总体保持平稳

7月单月35家上市券商营业收入和净利润环比增速-17%和-7%，较上月环比增速+62%和+66%相比出现明显回落，单月净利润排名前三分别是中信证券、海通证券和中信建投。相较于6月的明显改善，7月的营收和净利润同比增速分别为+3%和-7%，较上月的+52%和+59%回落明显，增速明显放缓。单月净利润同比增速排名前三分别是国海证券、西南证券和兴业证券。

1-7月业绩增速较前值小幅下降，累计净利润同比增速为四成

1-7月35家上市券商的累计业绩增速较前值有所下降，累计营收同比+32%（前值+37%）、累计净利润同比+40%（前值+47%）。累计净利润排名前三是国泰君安、中信证券和海通证券。头部券商中，中国银河、国信证券、招商证券的净利润增速靠前，分别是+96%、+88%和+53%。整体来看，增速靠前的有国海证券、东吴证券和长江证券，净利润同比增速为+1014%、+392%和244%。

市场数据好于同期，下半年业绩增速有望保持

7月二级市场日均交易额3967亿元环比下滑-14%，但是较去年同期仍同比增长+13%。股权融资金额2379亿元同比大幅增长+35%，IPO发行数量达37家，科创板7月22日首批上市为一级市场带来明显增量，排队的科创板拟上市企业有120多家。尽管注册节奏有所回归，但年内投行收入增量确定，有望达到20%以上。保荐数量仍以中信、中建投、中金等头部券商占优，未来业务收入分化会更加明显，考虑去年下半年低基数，预计板块整体全年净利润增速有望保持在30-50%区间。

投资建议

受外部因素波动影响，目前券商板块PB回调至1.5X低位，据2016-17年平均1.8X有明显空间。头部券商在杠杆提升、资本增厚等趋势下，年内ROE预计会明显改善，建议把握中报披露期券商的左侧布局机会，关注优势标的中信证券、招商证券和华泰证券。

政策层面，证监会下调转融资费率 80 基点；8 月 9 日，券商风控指标计算标准出炉，明确新业务计算标准，提升风控指标完备性；同日，交易所对两融标的大扩容，沪深两市两融标的股票由 950 只扩大至 1600 只、并取消最低维持担保比例。

一、8 月 7 日，证监会发布公告，自 2019 年 8 月 8 日起整体下调转融资费率 80BP。其中 182 天期费率由 4.3% 下调至 3.5%、91 天期费率由 4.6% 下调至 3.8%、28 天期费率由 4.7% 下调至 3.9%，14 天期和 7 天期费率由 4.8% 下调至 4%。我们认为，将大幅缓解非银金融机构流动性。

二、8 月 9 日，证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见。证监会新闻发言人常德鹏指出，结合三年的实践经验，现行风险控制指标体系通过资本约束，在引导证券公司提升风险管理水平、有效防范和控制风险方面发挥了重要作用。但随着行业不断发展和业务结构调整，相关风险类型日趋复杂，风控指标计量标准需进一步完善和明确，以适应新形势下风险管理需要。因此，有必要对《计算标准》进行修订，以支持证券公司持续稳定健康发展。

我们梳理，意见主要内容有：1) 支持证券公司遵循价值投资理念，深度参与市场交易，适当放宽投资成份股、权益类指数基金、政策性金融债等产品的风控指标计算标准；2) 按照宽严相济、防范风险的原则，针对股票质押、私募资产管理等业务特点和各类金融产品风险特征，完善相应指标计算标准；3) 结合市场发展实践，明确新业务、新产品的风控指标计算标准，确保对各类业务风险全覆盖。4) 为支持证券公司提升全面风险管理水平，对连续三年分类评价为 A 类 AA 级及以上的证券公司，风险资本准备调整系数设为 0.5；明确对纳入并表监管的证券公司，相关风险控制指标计算标准可由证监会另行规定。

三、8 月 9 日，交易所对两融标的大扩容，沪深两市两融标的股票由 950 只扩大至 1600 只、取消最低维持担保比例。原文件指出：为进一步做好融资融券业务的风险管理，促进融资融券业务长期平稳发展，经中国证监会批准，交易所对融资融券交易实施细则（2015 年修订）中涉及维持担保比例若干条款进行了修改。

沪深两交易所同时扩大两融的标的范围，将两融标的股票数量由 950 只扩大至 1600 只。此前，《实施细则》第四十三条规定，客户维持担保比例不得低于 130%。当客户维持担保比例低于 130% 时，会员应当通知客户在约定的期限内追加担保物，客户经会员认可后，可以提交除可充抵保证金证券外的其他证券、不动产、股权等资产。会员可以与客户自行约定追加担保物后的维持担保比例要求。

而在此次修改中，130% 的明确最低限度比例要求取消。新修订的条款显示，“会员应当根据市场情况、客户资信和公司风险管理能力等因素，审慎评估并与客户约定最低维持担保比例要求。”

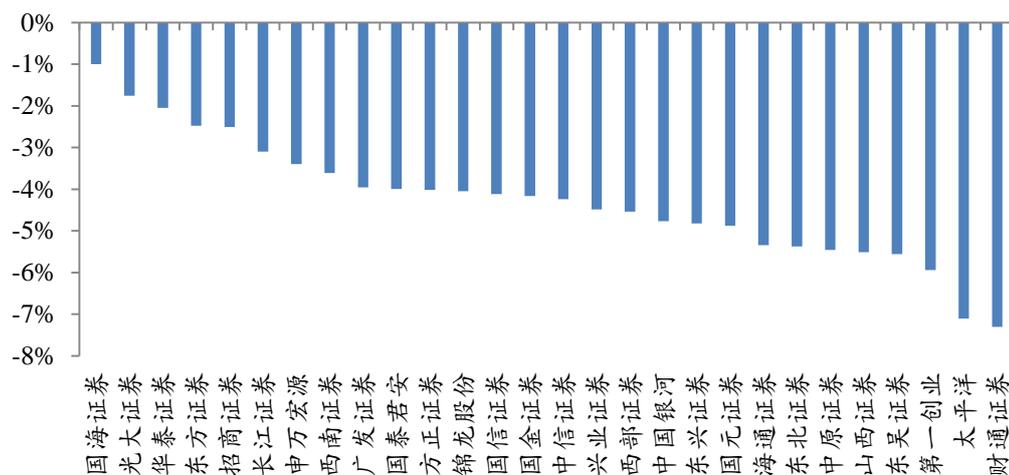
我们认为，实施细则有望扩充券商两融业务空间。截至 2018 年，行业融资融券业务利息收入排名前 10 位的券商分别为中信证券，国泰君安，华泰证券，银河证券，广发证券，申万宏源，招商证券，海通证券，国信证券以及中信建投。

二、上周市场：市场交易量环比下滑，两融回落至 9000 亿之下

(一) 市场数据

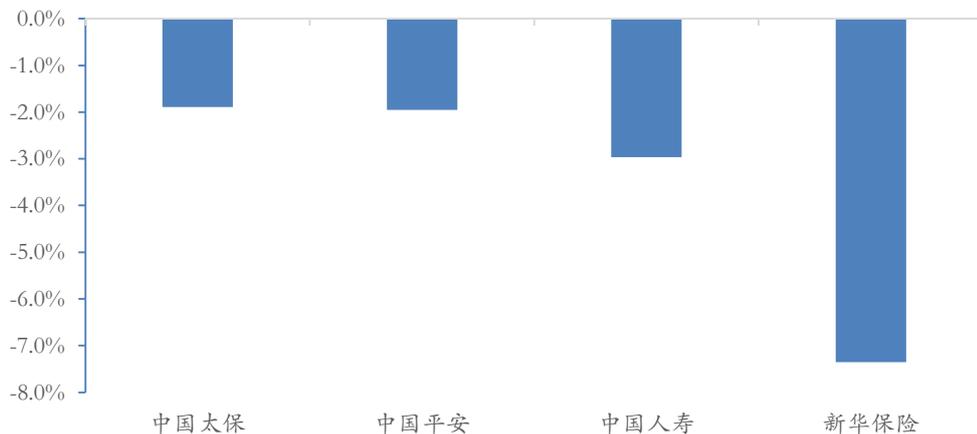
上周 A 股日均股票成交额 3805 亿元，市场日均换手率为 0.67%，成交量环比下行。两融余额至 8964 亿元，环比下滑，占流通 A 股市值的比例为 2.13%。

图 1：上市券商上周表现



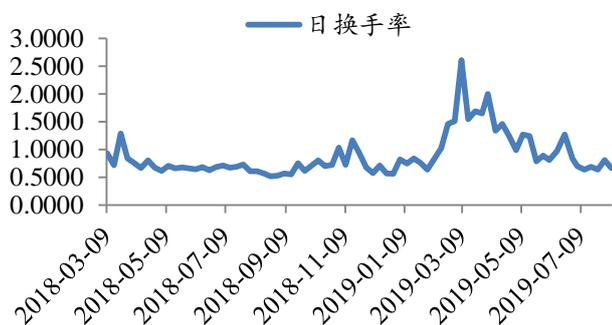
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：上市保险公司上周表现



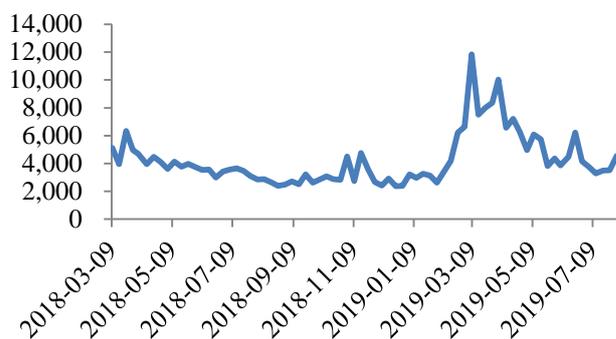
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：市场日均换手率 0.67%，上周为 0.81%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：市场日均成交量 3805 亿元，上周为 4547 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额 8964 亿元，占比 A 股流通市值 2.13%



资料来源：wind，民生证券研究院

(二) 行业新闻

1、央行发布二季度货币政策执行报告：稳健的货币政策要松紧适度，适时适度进行逆周期调节，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配；加强宏观政策协调配合，疏通货币政策传导，创新完善货币政策工具和机制，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，进一步降低小微企业融资实际利率；加强预期引导，稳定市场预期；把握好处置风险的节奏和力度，及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散。（资料来源：wind）

2、央行：发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济；运用好定向降准、定向中期借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，创新和丰富货币政策

工具组合；加大对养老、教育、健康等新消费领域，以及创业创新、科技、文化、海洋经济、战略性新兴产业等国民经济重点领域的金融支持力度。（资料来源：wind）

3、证监会核发南华期货、唐源电气 IPO 批文，未披露筹资金额。（资料来源：wind）

4、沪深交易所发布修订后的《融资融券交易实施细则》，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1600 只，取消最低维持担保比例不得低于 130% 的统一限制，交由证券公司与客户自主约定最低维持担保比例，并完善维持担保比例计算公式。（资料来源：wind）

5、央行：展望未来一段时期，中国经济保持平稳发展的有利因素较多，中国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期；也要看到，经济运行仍存在一些深层次问题和突出矛盾，对此要客观认识、理性看待，坚定信心、保持定力，做好充分准备，认真办好自己的事；物价形势总体较为稳定，不确定因素有所增加，未来一段时间物价水平受到供求两端影响，存在一些不确定性，对动态变化需持续监测。（资料来源：wind）

6、央行：进一步深化利率市场化和人民币汇率形成机制改革，完善商业银行贷款市场报价利率机制，更好发挥贷款市场报价利率在实际利率形成中的引导作用；必要时加强宏观审慎管理，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。（资料来源：wind）

（三）公司新闻

1、越秀金控：广州越秀金融控股集团股份有限公司根据《深圳证券交易所股票上市规则（2019 年修订）》等相关规定，对公司及控股子公司的诉讼、仲裁案件进行了统计。

截至本公告披露日，公司及控股子公司连续十二个月内发生的诉讼、仲裁事项涉案金额经累计计算为人民币 212,292.85 万元，占公司最近一期经审计净资产绝对值的 12.62%。（资料来源：wind）

2、光大证券：光大证券股份有限公司近日因质押式证券回购纠纷向法院提起两起诉讼，根据《上海证券交易所公司债券上市规则》、《公司债券临时报告信息披露格式指引》等规定，对相关情况披露如下：张某某、马某某作为融入方分别与光大证券股份有限公司（以下简称“公司”）开展股票质押式回购交易，将其持有的上市公司股票质押给公司进行融资。张某某、马某某分别与公司签订了股票质押式回购交易的相关协议，且二者为夫妻关系，互为承担连带清偿责任。（资料来源：wind）

3、华创阳安：华创阳安股份有限公司（以下简称“公司”）股东和泓置地集团有限公司（以下简称“和泓置地”）在减持实施前持有本公司无限售流通股份 89,781,311 股，占本公司总股本的 5.16%。上述股份系 2016 年公司发行股份购买资产取得的股份。

2019年4月12日，公司披露了股东和泓置地的减持股份计划公告，和泓置地拟通过集中竞价交易或大宗交易方式合计减持其持有的公司股份不超过52,186,699股，合计减持比例不超过公司总股本的3.00%。其中：自本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内（2019/5/9~2019/11/8）通过集中竞价交易方式减持不超过34,791,132股，不超过总股本的2%；自本减持计划公告之日起的6个月内（2019/4/12~2019/10/11）通过大宗交易方式减持不超过17,395,566股，不超过总股本的1%。目前，和泓置地本次减持计划集中竞价交易减持时间过半，本次减持计划尚未实施完毕。（资料来源：wind）

4、天茂集团：天茂实业集团股份有限公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司于2019年1月1日至2019年7月31日期间累计原保险保费收入约为人民币2,895,604.00万元。相关数据将在中国银行保险监督管理委员会网站（网址为www.cbrc.gov.cn）公布。（资料来源：wind）

三、投资建议

券商：

政策层面，证金公司下调转融资费率80基点；8月9日，券商风控指标计算标准出炉，明确新业务计算标准，提升风控指标完备性；同日，交易所对两融标的大扩容，沪深两市两融标的股票由950只扩大至1600只、并取消最低维持担保比例。政策面持续呵护。

短期中报期临近，关注业绩确定性。长期在金融供给侧改革的大背景下，建议关注具有资本实力和综合盈利能力的高评级优质标的，个股方面推荐综合实力领先的中信证券、华泰证券和招商证券。

保险：

保费端，保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，险企NBV增速有望持续改善。预计减税降负有利于加大销售投入，险企三季度有望加大代理人增员，个人渠道人力有望提升。中报业绩确定性强，标的推荐新华保险、中国平安。

四、风险提示

1、市场波动超预期；2、市场交易量不及预期；3、保障型产品销售不及预期。

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士。2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。